

**SUKUK BAGI PEREKONOMIAN INDONESIA :  
ANALISIS PENGARUH INDIKATOR MAKRO EKONOMI  
TERHADAP PERTUMBUHAN SUKUK NEGARA SERI IFR  
PERIODE 2010-2017**

**Fahmia Robiatun NB dan Satria Utama**

*Fakultas Agama Islam, Universitas Muhammadiyah Yogyakarta,  
Jl. Brawijaya, Geblagan, Tamantirto, Kasihan, Bantul, Daerah Istimewa Yogyakarta 55183  
Email : [Fahmiarobiatun97@gmail.com](mailto:Fahmiarobiatun97@gmail.com)  
[satriautama681@gmail.com](mailto:satriautama681@gmail.com)*

***Abstrak***

*Penelitian ini bertujuan untuk menganalisa pengaruh variable makroekonomi yang terdiri dari inflasi yang dalam hal ini menggunakan indeks harga konsumen, nilai tukar (kurs) rupiah yang di ukur menggunakan kurs tengah, jumlah uang beredar, dan suku bunga yang diukur dengan BI rate terhadap pertumbuhan sukuk IFR. Jenis penelitian yang digunakan adalah penelitian kuantitatif dengan sampel data pertumbuhan sukuk IFR periode 2010 - 2017 yang merupakan data time series OLS, dengan menggunakan alat analisis regresi linier berganda yang diolah menggunakan software eviews 9. Hasil yang didapat dari analisis secara parsial bahwa inflasi tidak berpengaruh terhadap pertumbuhan sukuk IFR; kurs rupiah berpengaruh positif dan signifikan terhadap pertumbuhan sukuk IFR; jumlah uang beredar berpengaruh positif dan signifikan terhadap pertumbuhan sukuk IFR; serta suku bunga berpengaruh negative dan signifikan terhadap pertumbuhan sukuk IFR. Sedangkan secara simultan semua variabel independent berpengaruh terhadap variabel dependen.*

*Kata kunci : Sukuk IFR, Indeks Harga Konsumen, Kurs, Jumlah Uang Beredar, Suku Bunga*

**SUKUK FOR INDONESIAN ECONOMY :  
THE ANALYSIS OF MACRO-ECONOMIC INDICATORS  
EFFECT ON THE GROWTH OF SUKUK IFR SERIES ON  
PERIOD 2010-2017**

**Fahmia Robiatun NB dan Satria Utama**

*Fakultas Agama Islam, Universitas Muhammadiyah Yogyakarta,  
Jl. Brawijaya, Geblagan, Tamantirto, Kasihan, Bantul, Daerah Istimewa Yogyakarta 55183*  
Email : [Fahmiarobiatun97@gmail.com](mailto:Fahmiarobiatun97@gmail.com)  
[satriautama681@gmail.com](mailto:satriautama681@gmail.com)

**Abstract**

*This study aims to analyze the influence of macroeconomic variables consisting of inflation, which in this case uses the consumer price index, the exchange rate (exchange rate) of the rupiah measured using the mean rate, the money supply, and interest rates as measured by the BI rate for IFR Sukuk growth. The type of research used is quantitative research with samples of IFR Sukuk growth data for the period 2010 - 2017 which are OLS time series data, using multiple linear regression analysis tools that are processed using software eviews 9. Results obtained from partial analysis that inflation has no effect on IFR Sukuk growth; the rupiah exchange rate has a positive and significant effect on the growth of IFR sukuk; the money supply has a positive and significant effect on the growth of IFR sukuk; and sukuk interest has a negative and significant effect on the growth of IFR sukuk. While simultaneously all independent variables affect the dependent variable.*

*Keywords: IFR Sukuk, Consumer Price Index, Exchange Rate, Money Supply Amount, Interest Rate*

## **PENDAHULUAN**

Industry keuangan syariah di Indonesia telah berkembang lebih dari dua decade terhitung sejak tahun 1992, dengan pangsa pasar (market share) secara keseluruhan sebesar 5%. Sampai Desember 2016, data OJK menyatakan bahwa terdapat beberapa produk syariah yang market share-nya di atas 5%, salah satunya sukuk negara dengan market share mencapai 14,82% dari total surat berharga negara (SBN) yang beredar. Sementara produk syariah yang pangsa pasarnya masih di bawah 5% salah satunya adalah sukuk korporasi outstanding sebesar 3,99% dari seluruh nilai sukuk dan obligasi korporasi. (OJK, 2017: V) Di bidang keuangan, investasi merupakan alternative bagi masyarakat yang memiliki kelebihan dana untuk disalurkan kepada masyarakat lain yang memiliki kesulitan dana. Salah satu cara berinvestasi adalah melalui instrumen sukuk di pasar modal.

Perkembangan sukuk di Indonesia dapat dilihat dalam perjalanan Milestone Industri Keuangan Syariah Indonesia OJK, yang dimulai dari penerbitan sukuk korporasi pertama (mudharabah indosat) dengan nilai Rp175 miliar di tahun 2002, (OJK, 2017: 4). Kemudian setelah disahkannya UU Nomor 19 tahun 2008 tentang SBSN, pemerintah mulai menerbitkan Sukuk Negara pertama seri IFR (Ijarah Fixed Rate). Perkembangan sukuk terus berkembang seiring berjalannya waktu, sehingga dampak dari penerbitan Sukuk Negara tidak hanya pada pemenuhan target pembiayaan defisit Anggaran Pembiayaan Belanja Negara (APBN) saja. Terdapat beberapa fungsi strategis lain dari sukuk Negara, yaitu: untuk mendorong pertumbuhan industri keuangan syariah nasional; meningkatkan porsi pembiayaan infrastruktur non APBN; mendorong tertib pengelolaan Badan Milik Negara (BMN); mendorong tertib pengelolaan proyek infrastruktur pemerintah; menambah alternatif instrumen investasi bagi masyarakat; dan membantu BI dalam melakukan Open Market Operation. (Hariyanto, 2017: 1-3)

Sukuk diklarifikasikan menjadi dua jenis berdasarkan basis asetnya, yaitu sukuk berbasis aset riil (asset based sukuk); dan sukuk yang melekat dan dijamin sepenuhnya oleh aset riil (asset backed sukuk). Kaitan system asset based dengan

ekonomi makro bahwa pengaruh pembiayaan konsumtif terhadap ekonomi makro sama halnya seperti kaitan hutang terhadap ekonomi makro, cenderung berpengaruh negative. Hutang dalam hal ini khususnya utang luar negeri berdampak negative terhadap perekonomian Indonesia, sebab utang tidak me-recovery kebutuhan Negara baik dalam jangka pendek maupun jangka panjang. Pasalnya dalam system asset based, sukuk tersebut berbasis langsung terhadap asset riil itu sendiri. Sebaliknya, kaitan system asset backed dengan ekonomi makro bahwa pembiayaan produktif lebih mampu bertahan terhadap guncangan ekonomi karena sukuk tersebut dijamin sepenuhnya oleh asset riil. Sehingga penerbitan asset backed sukuk cenderung lebih kuat fondasinya dibandingkan dengan asset based sukuk.

Secara keseluruhan skema pembiayaan sukuk berbeda dengan skema pembiayaan berbasis hutang. Keberadaan sukuk merupakan suatu alternative bagi pemerintah untuk menambal deficit APBN dan membantu pemerintah dalam hal menerapkan anggaran ekspansif untuk mendorong pertumbuhan ekonomi. (Hariyanto, 2017: 1) Namun selama ini pemerintah cenderung menggunakan Utang Luar Negeri (ULN) dalam membiayai kebutuhan anggaran pemerintah. Pasalnya, biaya penerbitan surat berharga negara lebih tinggi dan bunga nya cenderung bersifat komersil dibandingkan dengan biaya penarikan pinjaman dari lembaga multilateral. Maka tidak heran kita lihat bahwa faktanya, utang Indonesia seiring berjalannya waktu semakin bertumbuh. Dalih lain dari pemerintah adalah bahwa rasio utang Indonesia masih dalam angka yang aman dibandingkan Negara-negara lainnya, terlebih nilai utang Indonesia tidak lebih 60% dari PDB Negara. Padahal utang ini jika tidak dikelola dengan baik, akan mengulang kembali fenomena krisis ekonomi 1997/1998. Solusi dari pemenuhan anggaran pemerintah, baik itu untuk kebutuhan pembangunan ataupun untuk meambal deficit anggaran belanja pemerintah, adalah dengan menggunakan instrument keuangan syariah, yaitu Sukuk Negara. Penggunaan instrument ini relative lebih aman dibandingkan utang. Pasalnya dengan skema Sukuk Negara, pemerintah dapat memanfaatkan potensi investor domestic. Seperti halnya untuk kepentingan pembangunan yang sifatnya untuk kepentingan public atau

infrastruktur publik, pemerintah dapat menggunakan skema Sukuk Negara Project Based Sukuk (PBS) dalam skema pembiayaannya. Dengan ini, pemerintah menjadi penjamin dalam proyek yang sedang berlangsung. Sementara proyek yang sifatnya komersial atau bukan untuk kepentingan public; seperti halnya tol Jawa, pemerintah dapat melelang proyek tersebut untuk swasta, biarkan pihak swasta yang menggarap hingga selesai.

Selain penggunaan ULN, alternative sumber dana lainnya yang digunakan pemerintah adalah Surat Utang Negara (SUN), dalam membiayai kebutuhan anggaran pemerintah. Data Kementerian Keuangan menunjukkan bahwa kepemilikan investor asing atas SBN terus meningkat tiap tahunnya. Dengan demikian, penggunaan SUN untuk menutup defisit APBN dengan dominasi kepemilikan SBN oleh asing menjadi ancaman bagi Indonesia ketika terjadi krisis. Dana asing yang masuk (capital in flow) atas SBN memiliki beberapa dampak negative, diantaranya adalah tingginya risiko bubble economic, dan tingginya risiko guncangan ekonomi dan politik nasional. Bubble economic adalah kondisi dimana aktivitas ekonomi dan pertumbuhan ekonomi tidak didukung faktor fundamental yang memadai, sehingga dampaknya dapat mengakibatkan krisis perekonomian di Indonesia. Kemudian apabila terjadi guncangan politik maupun guncangan ekonomi dalam negeri, maka akan berdampak pada dana-dana asing yang masuk ke pasar uang Indonesia, yang ketika ditarik dalam jumlah besar dapat memicu krisis ekonomi seperti yang terjadi di tahun 1997 hingga 1998. Maka keberadaan sukuk penting sebagai sumber pendanaan alternative bagi pemerintah untuk mengurangi kemungkinan-kemungkinan tersebut.

Dalam pemilihan variable penelitian, penulis menggunakan analogi perbandingan antara investor asing dan investor domestic terhadap sukuk. Peran investor sangatlah penting bagi pemenuhan kebutuhan pembangunan Negara dan bagi pemenuhan deficit anggaran belanja Negara. Adapun skema pembiayaan sukuk Negara memiliki klasifikasi sukuk berdasarkan jenis investor. Klasifikasinya sebagai berikut, yaitu sukuk yang diperuntukkan bagi investor domestic berupa sukuk ritel, sukuk dana haji, sukuk IFR, dan surat pemberdayaan Negara. Sedangkan sukuk yang

diperuntukkan bagi investor asing, berupa sukuk valas atau sukuk global, dan project base sukuk. Di penelitian ini, focus penulis lebih kepada membahas sukuk Negara jenis sukuk IFR, yang merupakan jenis sukuk bagi investor domestic. Maka, beberapa variable makroekonomi yang dipilih adalah inflasi, kurs rupiah, jumlah uang beredar, dan suku bunga. Alasan dipilihnya variable-variabel makroekonomi tersebut adalah bahwa inflasi, jumlah uang beredar, dan suku bunga memiliki kendali terhadap investor domestic. Pasalnya dalam mengambil keputusan untuk berinvestasi, investor domestic cenderung memperhatikan ketiga variable tersebut. Sedangkan variable kurs rupiah memiliki pengaruh yang tidak pasti terhadap investasi. Pasalnya perubahan nilai kurs akan berpengaruh terhadap dua sisi, yaitu sisi permintaan dan penawaran. Dari sisi permintaan turunnya nilai kurs akan menyebabkan nilai riil asset berkurang yang disebabkan kenaikan harga-harga secara umum, yang selanjutnya akan menurunkan permintaan domestic masyarakat. Dengan keadaan seperti ini, maka investor domestic cenderung akan menarik modalnya dari perusahaan-perusahaan domestic, disebabkan oleh turunnya harga barang akibat dari turunnya nilai kurs. Sedangkan dari sisi penawaran turunnya nilai kurs akan mendorong ekspansi investasi pada barang-barang ekspor, yang selanjutnya akan menarik investor domestic untuk kembali menitipkan modalnya pada perusahaan-perusahaan domestic.

Beberapa hubungan antara sukuk IFR dengan variable makroekonomi dijelaskan dalam uraian berikut. Dampak dari Inflasi adalah suatu keadaan ekonomi dimana terjadi kenaikan harga-harga secara umum dan terus-menerus. Sukuk yang menggunakan underlying asset sebagai landasan nilainya, memiliki hubungan dengan inflasi. Dimana tingkat inflasi berpengaruh terhadap tingkat permintaan sukuk IFR karena apabila inflasi mengalami kenaikan maka investor akan tertarik kepada sukuk IFR sehingga terjadi pertumbuhan sukuk IFR. Maka dalam hal ini sukuk dapat menjadi instrument pengendali inflasi. Kemudian kurs merupakan suatu harga dari transaksi di valuta asing. Kurs rupiah terhadap dollar AS merupakan elemen penting dalam pertumbuhan sukuk IFR karena menguatnya kurs rupiah berarti mengindikasikan pertumbuhan ekonomi yang baik, yang dianggap sebagai sinyal

positif karena kurs rupiah terhadap dollar AS mempengaruhi return yang akan diperoleh investor. Ketika kurs rupiah meningkat maka minat investor akan sukuk akan bertambah. Sehingga sukuk dapat menambah jumlah pilihan investor untuk mengalokasikan uangnya. Selanjutnya jumlah uang beredar merupakan instrumen moneter suatu Negara. Bank Indonesia sebagai penanggung jawab system moneter Indonesia bertugas untuk mengendalikan jumlah uang beredar, terutama melalui operasi pasar terbuka dan menurunkan tingkat diskonto. Jumlah uang beredar memiliki pengaruh penting terhadap sukuk, karena asumsinya bahwa setiap penerbitan sukuk akan mengurangi jumlah uang beredar. Dengan demikian, maka ketika sukuk terus bertumbuh maka pemerintah dapat menekan jumlah uang beredar yang berarti pemerintah dapat mengendalikan system moneter melalui penerbitan sukuk Negara. Dan yang terakhir BI rate merupakan suku bunga kebijakan yang mencerminkan sikap atau sinyal kebijakan moneter (ekspansif atau kontraktif) yang ditetapkan oleh Bank Indonesia dan diumumkan kepada publik. Ekspansi moneter yang dilakukan dengan kebijakan suku bunga, dapat menjadi stimulus bagi masyarakat agar dapat menukar uangnya dengan bentuk aset keuangan lainnya, seperti surat berharga, saham, tabungan deposito, dll. Teori Keynes menyatakan bahwa investasi berhubungan negatif dengan tingkat suku bunga. Selanjutnya teori capital asset pricing model pun menjelaskan bahwa kenaikan tingkat suku bunga yang bebas resiko akan mengurangi tingkat keuntungan yang diharapkan pada investasi saham, sehingga kenaikan tingkat suku bunga akan menyebabkan menurunnya minat investasi di pasar modal. Hubungannya dengan sukuk, dimana kenaikan tingkat suku bunga malah akan menarik minat investor untuk beralih kepada instrument investasi syariah. Maka ketika tingkat suku bunga naik, pertumbuhan sukuk pun akan meningkat.

Fokus penelitian ini dimaksudkan untuk memaksimalkan peran sukuk IFR sehingga dapat digunakan sebagai instrument fiscal dan instrument moneter dalam rangka memaksimalkan potensi dana domestic. Adapun penelitian ini meneliti

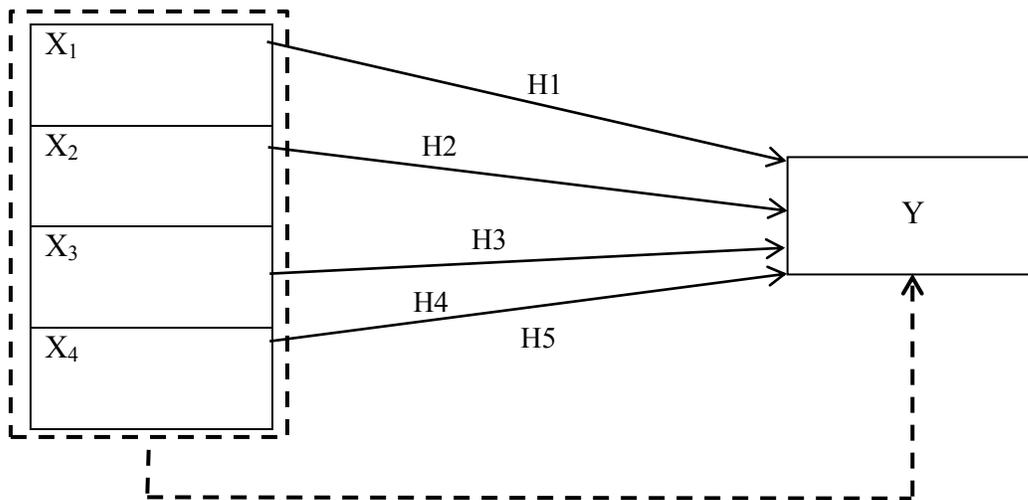
tentang pengaruh inflasi, jumlah uang beredar, nilai tukar, dan suku bunga terhadap sukuk IFR, baik secara simultan maupun secara parsial.

Penelitian ini mengambil beberapa tinjauan pustaka dari penelitian-penelitian terdahulu yang terkait dengan penelitian, yaitu oleh (1).Nita Apriliani, dkk (2018) dengan judul Analisis Pengaruh Inflasi dan PDB Perkapita terhadap Tingkat Permintaan Sukuk Ritel di Indonesia Periode 2010-2017. Hasil dari penelitian ini adalah inflasi dan PDB perkapita terhadap permintaan Sukuk pada Bank Syariah di Indonesia memiliki pengaruh yang signifikan sebesar 93.0 persen. Sedangkan sisanya sebesar 6.1 persen dijelaskan oleh variabel lain di luar penelitian. Sedangkan secara parsial, inflasi tidak berpengaruh terhadap permintaan sukuk ritel, namun PDB Perkapita berpengaruh terhadap permintaan sukuk ritel di Indonesia. Kemudian penelitian oleh (2). Ardiansyah, dkk (2017) dengan judul *The Effect of Macroeconomic Variables to Corporate Sukuk Growth in Indonesia*. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa variabel jumlah uang beredar, indeks produksi industri, dan inflasi berpengaruh positif (signifikan) terhadap pertumbuhan sukuk korporasi. Variabel kurs, oil price, dan bagi hasil deposito mudharabah berpengaruh negatif (signifikan) terhadap pertumbuhan sukuk korporasi. Variabel yang memiliki pengaruh paling besar terhadap pertumbuhan sukuk korporasi di Indonesia adalah jumlah uang beredar. Variabel pada penelitian ini memiliki pengaruh yang signifikan sehingga secara langsung akan mendorong pertumbuhan ekonomi nasional.

## **METODE PENELITIAN**

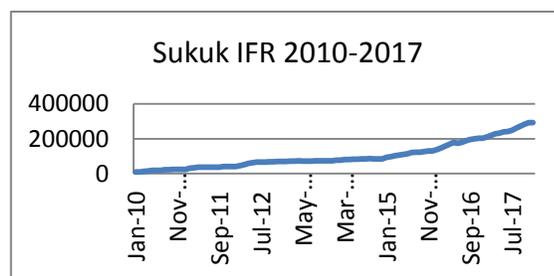
Penelitian ini merupakan jenis penelitian kuantitatif dengan analisis regresi berganda yang menggunakan bantuan *Microsoft Excell* dan *E-Views 9*. Jenis data yang digunakan adalah data sekunder yang merupakan data *time series* (OLS) dari Statistik Ekonomi Keuangan Indonesia (SEKI) BI, Badan Pusat Statistik (BPS), website [id.investing.com](http://id.investing.com), website resmi Kementerian Perdagangan, dan website resmi Otoritas Jasa Keuangan (OJK). Analisis data pada penelitian ini menggunakan model analisis regresi linear berganda yang melewati uji asumsi klasik dan uji hipotesis.

Dalam model penelitian regresi berganda di penelitian ini, digunakan penyederhanaan matematis sebagai berikut :  $Y_i = \beta_0 + \beta_1 X_1 + \beta_2 X_2 + \beta_3 X_3 + \beta_4 X_4 + e_i$ . Maka dapat digambarkan pengaruh dari masing-masing variable independen terhadap variable dependen dalam model paradigma seperti gambar berikut :



## HASIL DAN PEMBAHASAN

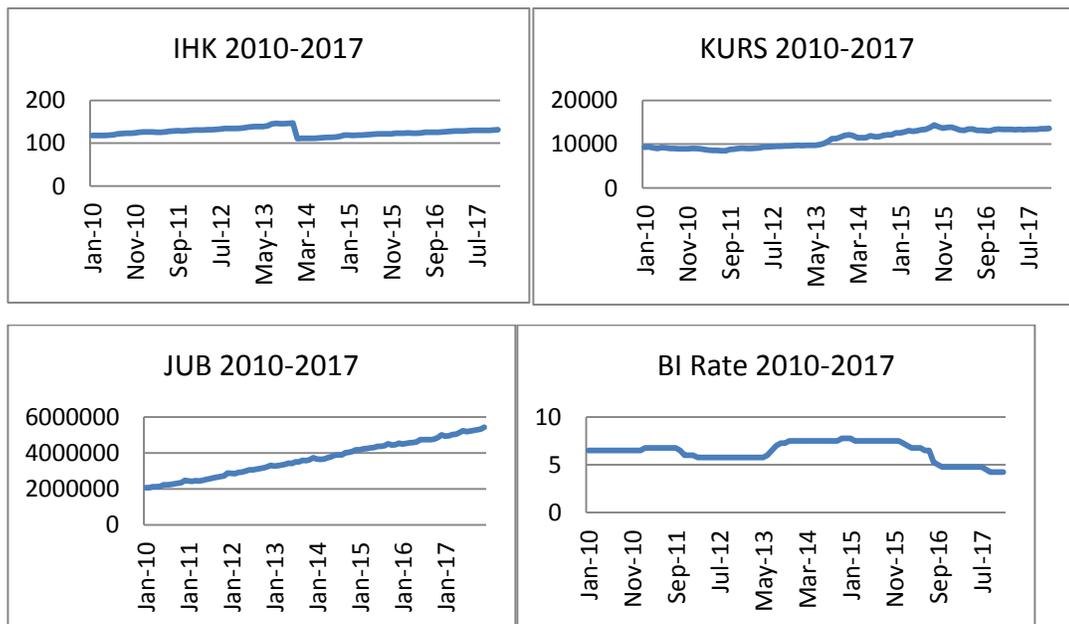
### Gambaran Trend Perkembangan Perekonomian Indonesia



Sumber : SEKI-BI, diolah

Dari data grafik diatas, menunjukkan bahwa Sukuk IFR memiliki trend outstanding sukuk IFR meningkat stabil di rentang waktu 2010 – 2017. Adapun selisih persentase pertumbuhan sukuk IFR tertinggi terjadi pada bulan agustus 2017

dengan angka 13 persen. Sedangkan persentase pertumbuhan sukuk IFR terendah terjadi pada juni 2016 sebesar 6 persen, dilihat dari selisih persentase selisih jumlah uang beredar sebesar -6 persen.



Ditengah naik turunnya kondisi makroekonomi yang dilihat dari grafik IHK, nilai tukarm jumlah uang beredar, dan suku bunga diatas, pertumbuhan sukuk IFR tetap positif. Adapun nilai outstanding sukuk IFR terendah sebesar 9.613 miliar rupiah pada januari 2010. Hal ini disebabkan oleh factor internal sukuk, dimana pada januari 2010 merupakan tahun-tahun awal sukuk diterbitkan. Meski secara pertumbuhan mengalami penurunan, nilai total emisi sukuk pada tahun 2010 tetap mengalami kenaikan yaitu mencapai Rp7.715 triliun dibandingkan emisi di akhir 2009 sebesar Rp7.015 triliun. Dari data perkembangan sukuk diatas, dapat dilihat bahwa meski dalam jumlah penerbitan maupun nilai emisi yang selalu mengalami kenaikan. Namun pertumbuhan sukuk sangatlah lambat jika dibandingkan obligasi. Sedangkan pada desember 2017 nilai outstanding tertinggi sebesar 292.543,96 miliar rupiah. Penerbitan sukuk di Indonesia juga tidak terlepas dari kondisi makroekonomi yang ada di negara ini. Ditengah guncangan ekonomi pada rentang waktu tersebut, posisi sukuk tetap berkembang pesat tiap bulan nya.

## 1. Analisis Data

Analisis data pada penelitian ini menggunakan model analisis regresi linear berganda yang melewati uji asumsi klasik dan uji hipotesis.

### Uji Asumsi Klasik

Dalam model regresi linear berganda, terlebih dahulu dilakukan asumsi klasik yang harus dipenuhi agar output yang dihasilkan memenuhi kriteria Best Linear Unbiased Estimator (BLUE). Uji asumsi klasik meliputi uji normalitas, uji autokorelasi, uji heterokedastisitas, dan uji multikolinearitas.

### Uji Normalitas

Analisis hasil output dari data ini menunjukkan bahwa probabilitas *Jarque Bera (JB)* sebesar 0.125 yang lebih besar daripada 0.05, maka berarti residual dari data ini berdistribusi normal, hipotesis yang diterima ialah hipotesis ke-0. Maka kriteria normalitas model estimasi telah terpenuhi, yang berarti data lulus uji normalitas.

### Uji Linieritas

Dalam uji linearitas ini, menggunakan model log, dengan hasil analisis output sebagai berikut, bahwa F-statistic dengan angka 0.147, model ini lebih besar daripada 0.05 yang berarti model linear diterima.

### Uji Autokorelasi

Pengujian untuk mendeteksi autokorelasi dapat dilakukan dengan uji *Breusch and Godfrey Serial Correlation Lagrange Multiplier Test*

Breusch-Godfrey Serial Correlation LM Test:

F-statistic	51.16695	Prob. F(2,89)	0.0000
Obs*R-squared	51.34508	Prob. Chi-Square(2)	0.0000

Analisis hasil output : karena angka probabilitas menunjukkan angka 0.00 yang berarti model terkena masalah autokorelasi. Maka konsekuensinya adalah biasanya varians dengan nilai yang lebih kecil dari nilai sebenarnya, sehingga R

kuadrat dan F-Statistic yang dihasilkan cenderung sangat berlebih (*overestimated*).

### Uji Heteroskedastisitas

Heteroskedasticity Test: Harvey

F-statistic	1.493006	Prob. F(4,91)	0.2109
Obs*R-squared	5.912162	Prob. Chi-Square(4)	0.2058
Scaled explained SS	7.730086	Prob. Chi-Square(4)	0.1020

Hasil analisis output diatas, tampak bahwa Obs R-Squared 5.91, dengan nilai probabilitas  $X^2$  sebesar  $0.2058 > 0.05$  maka lolos uji heteroskedastisitas. Lolos uji heteroskedastisitas berarti model ini termasuk homoskedastisitas, yang bebas dari masalah heteroskedastisitas.

### Uji Multikolinearitas

Uji multikolinearitas bertujuan untuk menguji keadaan, apakah ada atau tidak hubungan antar variable-variabel penjelas dalam persamaan regresi. Adapun berikut hasil estimasi uji multikolinearitas dari penelitian ini :

Untuk persamaan (1) nilai  $R^2$  sebesar 0.970511 yang selanjutnya disebut  $R^2_1$

Untuk persamaan (2) nilai  $R^2$  sebesar 0.329449 yang selanjutnya disebut  $R^2_2$

Untuk persamaan (3) nilai  $R^2$  sebesar 0.953972 yang selanjutnya disebut  $R^2_3$

Untuk persamaan (4) nilai  $R^2$  sebesar 0.955699 yang selanjutnya disebut  $R^2_4$

Untuk persamaan (5) nilai  $R^2$  sebesar 0.543835 yang selanjutnya disebut  $R^2_5$

Hasil analisis output : menunjukkan bahwa  $R^2_1 > R^2_2, R^2_3, R^2_4, R^2_5$  maka dalam model tidak ditemukan adanya multikolinearitas.

### Uji Hipotesis

Dependent Variable: IFR

Method: Least Squares

Date: 01/15/19 Time: 10:24

Sample: 2010M01 2017M12

Included observations: 96

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
----------	-------------	------------	-------------	-------

C	71102.31	33208.75	2.141072	0.0349
IHK	-367.5881	191.2668	-1.921860	0.0578
KURS	8.500208	3.210884	2.647311	0.0096
JUB	0.045949	0.006454	7.119594	0.0000
BI	-29331.97	1957.197	-14.98672	0.0000
<hr/>				
R-squared	0.970511	Mean dependent var	101888.1	
Adjusted R-squared	0.969215	S.D. dependent var	74438.47	
S.E. of regression	13060.82	Akaike info criterion	21.84330	
Sum squared resid	1.55E+10	Schwarz criterion	21.97686	
Log likelihood	-1043.478	Hannan-Quinn criter.	21.89729	
F-statistic	748.7175	Durbin-Watson stat	0.253794	
Prob(F-statistic)	0.000000			

Hasil analisis output :

1. IHK berhubungan negative dengan angka (-367.68) dan tidak signifikan dengan angka (0.0578) terhadap Sukuk IFR
2. Kurs berhubungan positif dengan angka (8.500) dan signifikan dengan angka (0.0096) terhadap Sukuk IFR
3. JUB berhubungan positif dengan angka (0.0459) dan signifikan dengan angka (0.0000) terhadap Sukuk IFR
4. BI berhubungan negative dengan angka (-29331.97) dan signifikan dengan angka (0.0000) terhadap sukuk IFR

Secara keseluruhan dilihat dari Adjusted R-Squared dengan nilai 0.969215 menunjukkan bahwa pada penelitian ini 96.92 persen variable terikat (IFR) dijelaskan oleh variable terikat (IHK, KURS JUB, dan BI RATE), dan sisanya sebesar 3.08 persen dijelaskan oleh variable diluar model penelitian ini.

Kemudian dilihat dari R-Squared dengan nilai 0.970511, maka secara keseluruhan jika ihkKurs, JUB, dan BI Rate naik ataupun turun sesuai hubungan dengan variable IFR, maka IFR akan naik sebesar 97 persen.

Uji simultan diperlihatkan dengan hasil nilai Uji F-statistics, dimana pada model ini nilai F-statistics sebesar 748.7175 dengan probabilitas (f-statistics)

sebesar 0,00000 yang berarti lebih kecil daripada 0,05. Disimpulkan bahwa variabel bebas (Kurs, JUB dan BI Rate) mempengaruhi secara bermakna variabel terikat (IFR).

## **2. Pengaruh Inflasi (IHK) terhadap Sukuk IFR**

Pada penelitian sebelumnya (Apriliani, dkk : 2018) menyatakan bahwa secara simultan inflasi bersama PDB perkapita memiliki pengaruh yang signifikan terhadap permintaan sukuk ritel. Namun secara parsial, inflasi tidak berpengaruh terhadap permintaan sukuk ritel. Kemudian dalam penelitian sebelumnya (Ardiansyah, dkk : 2017) menyatakan bahwa inflasi berpengaruh positif signifikan terhadap pertumbuhan sukuk korporasi. Namun dalam penelitian lain (Prabowo, dkk : 2016) menyatakan bahwa variabel inflasi tidak berpengaruh terhadap penerbitan sukuk. Kemudian dalam penelitian lainnya (Rahman, dkk : 2016) juga menyatakan bahwa tingkat inflasi berpengaruh negatif tidak signifikan terhadap permintaan sukuk negara ritel SR-005, yang berarti tingkat inflasi tidak berpengaruh terhadap permintaan sukuk negara ritel SR-005.

Dalam penelitian ini, variable IHK berhubungan negative (dengan angka koefisien sebesar -367.68) dan tidak signifikan dengan angka probabilitas sebesar (0.0578) yang lebih besar dari 0.05. Sehingga disimpulkan bahwa variable bebas (IHK) tidak berpengaruh terhadap variable terikat (Sukuk IFR). Hal ini berarti menunjukkan bahwa  $H_0$  yang diterima, maka artinya sukuk IFR bukanlah merupakan pengendali dari laju inflasi. Adapun alasan dibalik tidak berpengaruhnya inflasi adalah bahwa ketika harga-harga naik di pasaran akibat dari inflasi, maka investor cenderung untuk menarik modalnya dan cenderung untuk mengalihkan modalnya kepada pembelian tanah, emas, dan bangunan. Hal ini akan berakibat pada menurunnya minat investasi produktif masyarakat sehingga menyebabkan menurunnya aktivitas ekonomi produktif. Kaitannya dengan sukuk IFR yang notabene investor nya adalah investor domestic, ketika

terjadi inflasi dan naiknya harga-harga di pasaran namun pertumbuhan sukuk IFR tetap meningkat. Berdasarkan data yang saya peroleh dari Statistik Ekonomi dan Keuangan Indonesia – Bank Indonesia tingkat pertumbuhan sukuk IFR terus meningkat setiap bulannya, sedangkan data inflasi cenderung fluktuatif namun cukup stabil. Maka hasil dari penelitian ini sesuai dengan teori diatas bahwa ketika terjadi inflasi dan harga-harga menjadi melambung, pertumbuhan sukuk IFR akan tetap meningkat.

### **3. Pengaruh Nilai Tukar terhadap Sukuk IFR**

Dalam penelitian sebelumnya (Ardiansyah, dkk : 2017) menyatakan bahwa variabel kurs berpengaruh negatif dan signifikan pada taraf nyata 5% ( $\alpha= 0.05$ ) terhadap pertumbuhan sukuk korporasi di Indonesia dan memiliki koefisien -0.6. Artinya, jika terjadi kenaikan kurs sebesar satu persen maka akan menyebabkan pertumbuhan sukuk korporasi menurun sebesar 0.6 persen pada taraf nyata 5 persen. Dalam penelitian lainnya (Prabowo, dkk : 2016) menyatakan bahwa Variabel nilai tukar tidak mempengaruhi penerbitan sukuk. Kemudian dalam penelitian lainnya (Wafa : 2010) menemukan bahwa variable tingkat suku bunga mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap tingkat permintaan sukuk negara ritel pada periode Maret 2009 - Juni 2010.

Sedangkan dalam penelitian ini, variable nilai tukar atau kurs berhubungan positif terhadap Sukuk IFR dengan angka koefisien (8.5). Maka artinya ketika Nilai Tukar naik sebesar 1 persen, maka Sukuk IFR akan bertumbuh sebesar 85 persen. Kemudian hubungan nilai tukar terhadap Sukuk IFR dinilai signifikan dengan angka probabilitas sebesar (0.0096). Maka disimpulkan bahwa variable Nilai Tukar berpengaruh secara positif terhadap Sukuk IFR. Hal ini sejalan dengan  $H_{a2}$ , yaitu kurs berpengaruh terhadap IFR. Maka ketika kurs rupiah meningkat minat investor akan sukuk pun meningkat.

### **4. Pengaruh Jumlah Uang Beredar terhadap Sukuk IFR**

Dalam penelitian sebelumnya (Ardiansyah, dkk : 2017) menyatakan bahwa variabel jumlah uang beredar berpengaruh positif (signifikan) terhadap

pertumbuhan sukuk korporasi. Maka dalam penelitian ini, didapat hasil bahwa variable jumlah uang beredar berhubungan positif dengan angka koefisien sebesar (0.0459) dan signifikan dengan tingkat signifikansi pada angka probabilitas sebesar (0.0000) terhadap Sukuk IFR. Point analisisnya adalah ketika jumlah uang beredar naik sebesar 1 persen maka sukuk IFR bertumbuh sebesar 4 persen. Maka disimpulkan bahwa variable jumlah uang beredar berpengaruh secara positif terhadap Sukuk IFR. Hal ini sejalan dengan Ha3, yaitu jumlah uang beredar berpengaruh terhadap IFR. Maka ketika sukuk IFR terus bertumbuh, pemerintah dapat menekan jumlah uang yang beredar di masyarakat, yang berarti pemerintah dapat mengendalikan system moneter melalui penerbitan sukuk IFR.

#### **5. Pengaruh Suku Bunga (BI Rate) terhadap Sukuk IFR**

Dalam penelitian sebelumnya (Wafa : 2010) menyatakan bahwa tingkat suku bunga mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap tingkat permintaan sukuk negara ritel pada periode Maret 2009-Juni 2010. Dalam penelitian ini ditemukan bahwa tingkat suku bunga dalam hal ini adalah BI Rate berhubungan negative dengan angka koefisien sebesar (-29331.97) dan signifikan dengan angka probabilitas sebesar (0.0000) terhadap sukuk IFR. Point analisisnya adalah ketika suku bunga naik sebesar 1 persen maka sukuk IFR cenderung menurun sebesar 2 persen. Maka disimpulkan bahwa variable suku bunga berpengaruh secara negatif terhadap Sukuk IFR. Hal ini sejalan dengan Ha4, yaitu suku bunga berpengaruh terhadap IFR, namun pengaruhnya negatif. Maka ketika tingkat suku bunga tinggi, sukuk IFR belum tentu akan bertumbuh secara positif. Hal ini sejalan dengan teori Keynes yang menyatakan bahwa investasi berhubungan negative dengan tingkat suku bunga. Pada penelitian ini, peneliti melihat bahwa pertumbuhan sukuk IFR cenderung meningkat setiap bulan nya, sedangkan trend suku bunga cenderung fluktuatif mengikuti keadaan ekonomi nasional dan dunia. Adapun suku bunga terendah terjadi pada akhir tahun 2017, namun pertumbuhan sukuk IFR di tahun tersebut cenderung meningkat.

## **6. Pengaruh Variabel Makroekonomi (Inflasi (IHK), Nilai Tukar, Jumlah Uang Beredar, dan BI Rate) secara simultan terhadap Sukuk IFR**

Dalam penelitian sebelumnya dinyatakan bahwa secara parsial mayoritas variable inflasi tidak berpengaruh terhadap sukuk, adapun hipotesis ini didukung oleh penelitian sebelumnya dari Apriliani, Prabowo, dan Rahman. Dalam penelitian (Apriliani, dkk : 2018) menyatakan bahwa secara simultan inflasi bersama PDB perkapita memiliki pengaruh yang signifikan terhadap permintaan sukuk ritel. Sedangkan variable kurs berdasarkan penelitian sebelumnya oleh (Ardiansyah, dkk : 2017) bahwa variabel kurs berpengaruh negatif dan signifikan terhadap pertumbuhan sukuk korporasi. Dan penelitian oleh (Prabowo, dkk : 2016) menyatakan bahwa variabel kurs tidak mempengaruhi penerbitan sukuk. Selanjutnya variable jumlah uang beredar dijelaskan dalam penelitian sebelumnya oleh (Ardiansyah, dkk : 2017) bahwa variabel jumlah uang beredar berpengaruh positif (signifikan) terhadap pertumbuhan sukuk korporasi. Kemudian untuk variable suku bunga, dalam penelitian sebelumnya oleh (Wafa : 2010) menyatakan bahwa tingkat suku bunga mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap tingkat permintaan sukuk negara ritel.

Dalam penelitian ini secara simultan variable inflasi, kurs, jumlah uang beredar, dan suku bunga didapat hasil dari uji simultan, diperlihatkan dengan hasil nilai Uji F-statistics, dimana pada model ini nilai F-statistics sebesar 748.7175 dengan probabilitas (f-statistics) sebesar 0,00000 yang berarti lebih kecil daripada 0,05. Disimpulkan bahwa variabel bebas (inflasi, kurs, jumlah uang beredar, dan BI Rate) mempengaruhi secara bermakna variabel terikat (Sukuk IFR).

## **KESIMPULAN**

Berdasarkan hasil analisis dan pembahasan maka kesimpulan dari penelitian ini adalah beberapa poin sebagai berikut:

1. Hasil penelitian secara parsial
  - a) Inflasi yang diukur dengan indeks harga konsumen (IHK) berpengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap pertumbuhan Sukuk IFR. Hal ini berarti bahwa tinggi atau rendahnya inflasi di Indonesia tidak akan mempengaruhi pertumbuhan Sukuk IFR.
  - b) Nilai tukar yang diukur dengan kurs tengah berpengaruh positif dan signifikan terhadap pertumbuhan Sukuk IFR. Hal ini memiliki arti bahwa tinggi atau rendahnya nilai tukar rupiah akan diikuti dengan peningkatan pertumbuhan Sukuk IFR.
  - c) Jumlah uang beredar berpengaruh positif dan signifikan terhadap pertumbuhan Sukuk IFR. Hal ini memiliki arti bahwa tinggi atau rendahnya jumlah uang beredar di Indonesia akan diikuti dengan pertumbuhan Sukuk IFR.

Sukuk Bunga (BI Rate) berpengaruh negatif dan signifikan terhadap pertumbuhan Sukuk IFR. Hal ini memiliki arti bahwa penurunan nilai suku bunga akan diikuti dengan peningkatan pertumbuhan Sukuk IFR. Begitu juga sebaliknya.

## DAFTAR PUSTAKA

### Buku

- BAPPENAS. (2016). *Masterplan Arsitektur Keuangan Syariah Indonesia*. Jakarta : Kementerian Perencanaan Pembangunan Nasional.
- Basuki, A. T., & Yuliadi, I. (2015). *Ekonometrika Teori & Aplikasi*. Yogyakarta: Mitra Pustaka Nurani.
- Beik, I. S. (2017). *Ekonomi Pembangunan Syariah*. Jakarta: Rajawali Press.
- Creswell, John W. 2010. *Research Design Pendekatan Kualitatif, Kuantitatif, dan Mixed*. Diterjemahkan oleh Fawaid, Achmad. Yogyakarta : Pustaka Pelajar
- Deliarnov. (2014). *Perkembangan Pemikiran Ekonomi*. Jakarta : PT. RajaGrafindo Persada
- DJPR. (2015). *Sukuk Negara Instrumen Keuangan Berbasis Syariah*. (Suminto, Ed.) Jakarta: Kementerian Keuangan.
- Jogiyanto. (2008). *Teor Portofolio dan Analisis Investasi*. Yogyakarta : BPFE-Yogyakarta
- Karim, Adiwarmanto. (2001). *Ekonomi Islam suatu Kajian Kontemporer*. Jakarta : Gema Insani Press
- Mankiw, N. Gregory. (2014). *Pengantar Ekonomi Makro Edisi Asia*. Jakarta: Salemba Empat.
- Muhammad. (2014). *Manajemen Keuangan Syariah Analisis Fiqh & Keuangan*. Yogyakarta : UPP STIM YKPN.
- Sugiyono. (2015). *Statistika untuk Penelitian*. Bandung : Alfabeta.
- Tandelilin, Eduardus. (2001). *Analisis Investasi dan Manajemen Portofolio*. Yogyakarta : BPFE-Yogyakarta

### Paper Ilmiah dalam Jurnal

- Apriliani, Nita, dkk. (2018). *Analisis Pengaruh Inflasi dan PDB Perkapita terhadap Tingkat Permintaan Sukuk IFR di Indonesia Periode 2010-2017*. Prosiding Hukum Ekonomi Syariah Volume 4, No 2, Tahun 2018 ISSN : 2460-2159
- Beik, Irfan Syauqi. (2011). *Memperkuat Peran Sukuk Negara dalam Pembangunan Ekonomi Islam*. Jurnal Ekonomi Islam Al-Infaq Vol. 2 No. 2, September 2011
- Dewi, Nila. (2011). *Mengurai Masalah Pengembangan Sukuk Korporasi Indonesia Menggunakan Analytic Network Process*. Jurnal Tazkia - Islamic Finance & Business Review Vol.6 No 2 Agustus - Desember 2011

- Fatah, D. A. (2011). Perkembangan Obligasi Syariah (Sukuk) di Indonesia. *Al-Jurnal 'Adalah* Volume X, No 1 Januari 2011. Jakarta Timur: Fakultas Agama Islam Universitas Azzahra
- IH, Ardiansyah dan Lubis D. (2017). *Pengaruh Variabel Makroekonomi terhadap Pertumbuhan Sukuk Korporasi di Indonesia*. Jurnal Al-Muzara'ah Vol.5, No.1, 2017 ISSN p: 2337-6333; e:2355-4363
- Maza, R. E. (2016). *Peluang Dan Tantangan Obligasi Syari'ah Dalam Penerbitannya*. Jurnal Ekonomi dan Bisnis Islam Volume 1 Sekolah Tinggi Agama Islam Negeri Jurai Siwo Metro Lampung
- Prabowo, Prayudi Setiawan dan Rachma Indrarini. (2016). *Pengaruh Variabel Makroekonomi terhadap Penerbitan Sukuk dan Besaran Bagi Hasil Sukuk IFR Pemerintah*. Prosiding Hasil Penelitian dan Pengabdian Masyarakat 2016 UNESA, ISBN : 978-602-0951-13-3
- Rahman. Faizul, dkk. (2016). *Pengaruh Harga Sukuk IFR seri SR-005 Tingkat Inflasi dan BI rate terhadap tingkat permintaan Sukuk IFR seri SR-005*. Jurnal Manajemen volume 8 (1) 2016 ISSN print: 2085-6911, ISSN online: 2528-1518
- Sudaryanti, Neneng, dkk. (2011). *Analisis Determinan Peringkat Sukuk dan Peringkat Obligasi di Indonesia*. Jurnal Tazkia : Islamic Finance & Business Review Vol.6 No 2 Agustus-Desember 2011
- Wafa, Agus Khoirul. (2010). *Analisis Faktor-Faktor yang mempengaruhi Tingkat Permintaan Sukuk IFR-I (Periode Maret 2009-Juni2010)*. Jurnal Ekonomi Islam La\_Riba Volume IV, No.2, Desember 2010

#### **Artikel Pemerintah**

- DJPPR. (2018, 11). *Hasil Penjualan Sukuk Negara Tabungan Seri St-002 Yang Ditawarkan Secara Online*. Keterangan Pers DJPPR Kementerian Keuangan : Jakarta Pusat
- Hariyanto, E. (2017). *Peran Strategis Sukuk Negara*. Jakarta : Direktorat Pembiayaan Syariah DJPPR Kementerian Keuangan
- Hariyanto, E. (2017). *Strategi Pengembangan Pasar Sukuk Negara*. Jakarta : Direktorat Pembiayaan Syariah DJPPR Kementerian Keuangan
- OJK. (2017). *Roadmap Pengembangan Keuangan Syariah 2017-2019*. Perbankan Syariah. Jakarta: Otoritas Jasa Keuangan

### **Skripsi**

- Rini, Mustika. 2012. *Obligasi Syariah (Sukuk) dan Indikator Makroekonomi Indonesia : Sebuah analisis Vector Error Correction Model (VECM)*. Bogor : Departemen Ilmu Ekonomi Fakultas Ekonomi dan Manajemen IPB
- Salim, Fahmi. 2011. *Konsep dan Aplikasi Sukuk Negara dalam Kebijakan Fiskal di Indonesia*. Jakarta : Prodi Muamalat UIN Syarif Hidayatullah
- Widianti, Ina Listya. 2015. *Pengaruh Faktor Makroekonomi Terhadap Pertumbuhan Sukuk Korporasi di Indonesia (Periode 2011-2015)*. Jakarta : UIN Syarif Hidayatullah

### **Website Resmi**

<https://databoks.katadata.co.id/datapublish/2018/01/31/inilah-pertumbuhan-ekonomi-indonesia-sejak-1961> pada 25 November 2018 pukul 21.00

[www.bi.go.id](http://www.bi.go.id)

[www.ojk.go.id](http://www.ojk.go.id)

**PENGESAHAN**

Judul Skripsi

**SUKUK BAGI PEREKONOMIAN INDONESIA : ANALISIS PENGARUH  
INDIKATOR MAKRO EKONOMI TERHADAP PERTUMBUHAN  
SUKUK NEGARA SERI IFR PERIODE 2010-2017**

Yang dipersiapkan dan disusun oleh:

Nama : **Fahmia Robiatun NB**

NPM : 20150730219

Telah dimunaqasyahkan didepan Sidang Munaqasyah Prodi Muamalat  
Konsentrasi Ekonomi dan Perbankan Islam pada tanggal 7 Februari 2019 dan  
dinyatakan memenuhi syarat untuk diterima:

**Sidang Dewan Seminar Skripsi**

Ketua Sidang : M. Zaky Ishak, S.E.I., M.Sc

(.....)

Pembimbing : Satria Utama, S.E.I., M.E.I

(.....)

Penguji : Syah Amelia Manggala P, S.E.I., M.E.I

(.....)

Yogyakarta, 25 Maret 2019

Fakultas Agama Islam

Universitas Muhammadiyah Yogyakarta

Dekan,



**Dr. Akif Khilmivah, M. Ag**

NIK. 19680212199202113016